

### SEXTANT EUROPE



Votre fonds s'est apprécié de 11,6% contre 6,1% pour son indice de référence (Stoxx 600 NR) lors du quatrième trimestre. Sur l'ensemble de l'année, la performance a été de 24,5% contre 26,8% pour le Stoxx 600 NR. Les marchés boursiers sont restés dynamiques en fin d'année, aidés par des espoirs de résolution de la guerre commerciale Etats-Unis/Chine et les résultats des élections britanniques qui ont permis au Parti Conservateur de trouver une majorité stable et de probablement permettre une sortie ordonnée de l'Union Européenne. L'environnement financier reste marqué par une situation de taux très bas, voire négatifs dans certains pays (Suisse, Allemagne). Ce point reste un facteur de soutien très fort pour les marchés actions et retarde la fin du cycle de croissance des économies et de hausse des actifs financiers observés depuis 2010. Dans ce contexte, notre problème consiste toujours à trouver des actifs à la fois suffisamment solides pour résister à un éventuel renversement du cycle et ayant une valorisation qui ne soit pas trop inflatée par l'impact des taux bas sur les multiples des sociétés de bonne qualité. Comme nous l'écrivions il y a trois mois, « comme nous approchons de la fin d'un cycle économique, les flux ont, ce qui est normal, tendance à se diriger vers les valeurs défensives. Toutefois la chose nouvelle est que ces valeurs ont bien performé dans la montée du cycle, notamment grâce à la baisse des taux. D'un autre côté, le marché a tendance à éviter les situations « value » dans la mesure où un retournement de cycle aurait un impact significativement négatif sur les résultats de nombre d'entre elles ».

La surperformance du dernier trimestre est en grande partie liée à la forte revalorisation de quatre titres qui étaient d'importantes positions pour Sextant Europe et sur lesquels le marché exprime de forts doutes depuis le début de l'année :

**Iliad** (+35%) a monté après l'annonce de son fondateur et actionnaire majoritaire, Xavier Niel, de sa volonté de racheter 20% du capital de la société (soit 45% du flottant) à €120 par action. Par ailleurs, les résultats du troisième trimestre ont démontré une stabilisation de l'activité alors que le marché français semble s'éloigner de la situation de guerre des prix qui prévalait jusqu'à récemment.

**Delivery Hero** (+70%) a particulièrement bien réagi à l'annonce du projet d'acquisition du leader coréen de la livraison de repas Woowa. La Corée était le principal pays à problème du groupe, et cette acquisition le transformerait en un acteur ultra dominant et très rentable sur ce marché. Nous avons cédé notre position en fin d'année, prenant acte de la revalorisation du titre et de la possibilité d'un examen de cette acquisition par les autorités de concurrence locale.

**HelloFresh** (+36%) a confirmé au T3 ses bons résultats T2, atteignant pour la première fois l'équilibre opérationnel alors que son CA progressait de 45%. Lors de sa récente journée investisseurs, la société s'est montré particulièrement confiante sur sa capacité à élargir le marché des meal kits et à conforter sa place de leader des deux côtés de l'Atlantique.

**Easyjet** (+23%) a confirmé avec la publication de ses résultats annuels l'assainissement des capacités dans le ciel intra-européens. Cette dernière est liée d'une part à la faillite du tour-opérateur Thomas Cook et d'autre part

aux difficultés de mise en service du Boeing 737Max qui forcent Ryanair à réduire son offre. Ces deux éléments devraient enrayer la baisse des prix des billets et entraîner un processus de révision en hausse des estimations. Le titre a monté de plus de 60% sur ses plus bas de l'année et traite maintenant avec une prime de l'ordre de 25% sur la valeur de sa flotte nette de dette. Nous avons allégé une partie de notre position en fin d'année.

En termes de mouvements, nous avons fait entrer dans le portefeuille les titres **Ceconomy** à hauteur de 3.5% et **Interpump** (1.2%).

La société allemande **Ceconomy** est le principal distributeur de produits bruns et blancs en Europe avec un chiffre d'affaires de €21.5Mds, un résultat d'exploitation de € 400m et des positions de leader en Allemagne, Espagne, Italie, Autriche et Suisse. Depuis son spin off du groupe Metro en juillet 2017, son parcours boursier a été très mauvais, le titre chutant d'un plus haut de €13 à moins de €4 en raison notamment d'une succession d'avertissements sur les résultats, de deux changements de PDG et de désaccords avec l'actionnaire minoritaire (27% du capital) de sa structure opérationnelle. La publication des résultats annuels 2018/19 a selon nous montré des signes de stabilisation de l'activité alors que certains problèmes régionaux ont été réglés (cession de la Russie et de la Grèce) et que l'activité Internet commence à être significative dans le chiffre d'affaires. La structure financière est très saine avec €830m de cash net et des participations de 24% dans FNAC Darty et de 15% dans la société russe MVideo. Au total, la **Ceconomy** détient €2.6 par action de cash et actifs cotés (à comparer un cours de c €5 lors de nos premiers achats) et le titre traite à environ 5x le résultat d'exploitation.

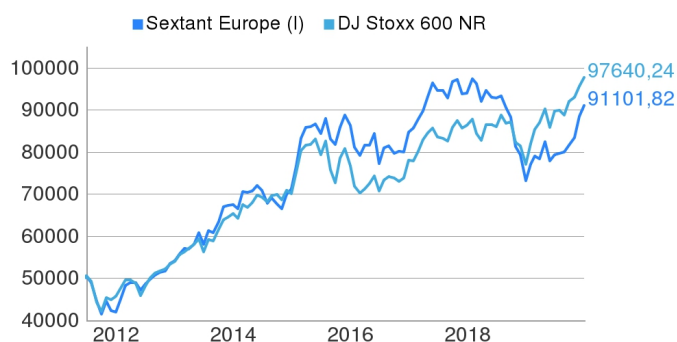
**Interpump** est une société italienne spécialisée dans les pompes à haute pression (35% CA, 40% du marché mondial) et les pompes hydrauliques. **Interpump** est très active en termes d'acquisitions de petite ou moyenne taille, réalisées généralement dans des conditions assez attrayantes (6x EBIT post synergies). Outre la qualité de ses produits, cette stratégie est le principal attrait du titre qui traite à 17x les résultats 2020.

Nous avons aussi significativement renforcé notre position en **Rocket Internet** de 3.5% à 8% du fonds à la suite de la récente baisse du titre. Ce dernier nous semble très défensif au cours actuel (€21.5) puisqu'il traite au niveau du cash net alors que le reste de l'actif (environ €10 par action) est constitué d'une participation de 21% dans Traveloka, la plateforme leader dans le domaine des voyages en Asie du Sud Est et de plusieurs dizaines de participations dans des start-ups Internet.

Concernant les cessions, Les principaux mouvements ont concerné **Delivery Hero** et **Easyjet**. Comme expliqué plus haut, nous avons dans les deux cas mis à profit la significative hausse de leurs cours dans les six derniers mois

### Performances

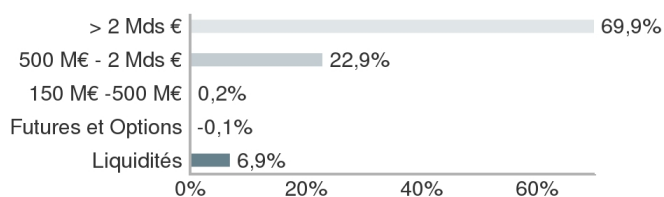
	Sextant Europe (I)	DJ Stoxx 600 NR
1 mois	3,0%	2,1%
3 mois	11,6%	6,1%
6 mois	14,9%	8,9%
1 an	24,5%	26,8%
3 ans	7,6%	25,1%
5 ans	27,9%	39,5%



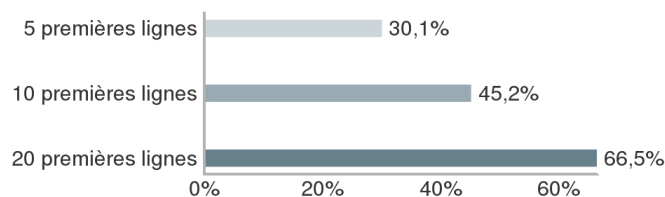
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Sextant Europe (I)	29,0%	24,6%	5,6%	21,1%	-1,9%	11,0%	-22,1%	24,5%
DJ Stoxx 600 NR	18,2%	20,8%	7,2%	9,6%	1,7%	10,6%	-10,8%	26,8%



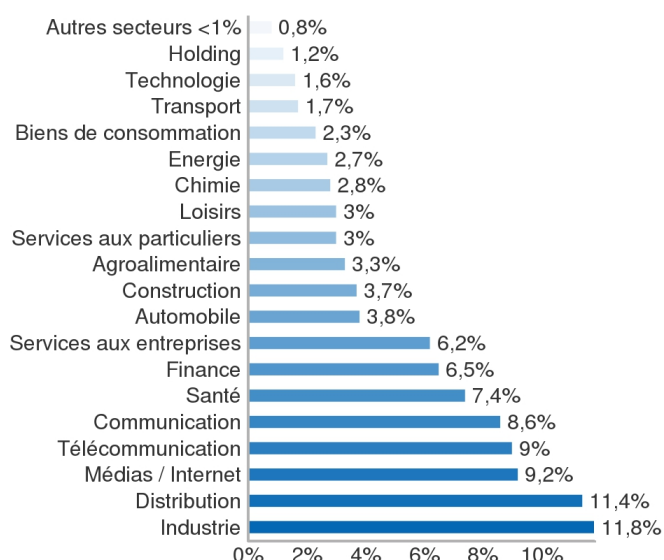
## Répartition par taille de capitalisation



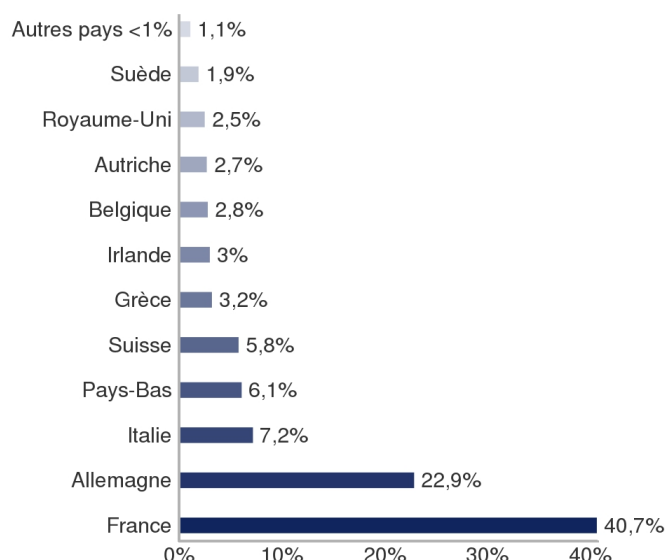
## Poids des principales lignes



## Répartition sectorielle du portefeuille action



## Répartition géographique du portefeuille action



## Principaux investissements

Nom	Secteur	Pays	% de l'actif net	Contrib. à la performance trimestrielle
Iliad	Télécommunication	France	8,3%	222 bps
Rocket Internet	Médias / Internet	Allemagne	8,3%	-26 bps
Vivendi	Communication	France	6,0%	15 bps
HelloFresh	Distribution	Allemagne	3,8%	176 bps
Ceconomy	Distribution	Allemagne	3,6%	4 bps

## Indicateurs

Volatilité 3 ans	Fonds : 12,4%
	Indicateur de référence : 11,0%
Nombre de lignes	45
Capitalisation moy. des actions	25 122 M€
Capitalisation médiane des actions	3 699 M€

## Principales contributions à la performance

Nom	Contrib.	Nom	Contrib.
Delivery Hero	261 bps	Rocket Internet	-26 bps
Iliad	222 bps	Nestlé	-11 bps
HelloFresh	176 bps	Hunter Douglas NV	-11 bps
Easyjet	126 bps	SMCP	-7 bps
Indutrade	52 bps	Financière Odet	-6 bps

## Principales caractéristiques

Forme juridique	OPCVM / FCP de droit français
Catégorie de part	Part I investisseurs institutionnels
Code ISIN	FR0011050889
Code Bloomberg	AGSEURI FP
Classification AMF	OPCVM "Actions des Pays de l'Union Européenne"
Indicateur de référence	DJ Stoxx 600 NR
VL part / Actif net fonds	91 101,82 € / 25,59 M€
Périodicité de valorisation	Quotidienne sur les cours de clôture des marchés
Profil de risque	1 2 3 4 <b>5</b> 6 7

Date de lancement	Fonds : 29/06/2011
	Part : 29/06/2011
Durée de placement recommandée	Supérieure à 5 ans
Centralisat.-Règlem./Livraison	J à 10 h / J + 2
Dépositaire	CACEIS Bank
Agent centralisateur	CACEIS Bank
Dominante fiscale	Eligible au PEA
Frais d'entrée	5,00% TTC maximum
Frais de sortie	0,00% TTC maximum
Frais de gestion fixes	1,00% TTC maximum

Echelle allant de 1 (risque le plus faible) à 7 (risque le plus élevé) ; le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. Cet indicateur pourra évoluer dans le temps.

## Avertissement

Ce document, à caractère commercial, a pour but de présenter de manière simplifiée les caractéristiques du fonds. Pour plus d'informations, vous pouvez vous référer au document d'information clé pour l'investisseur et au prospectus, documents légaux faisant foi disponibles sur le site internet de la société de gestion ou sur simple demande auprès de la société de gestion. Les performances présentées ne constituent pas une indication fiable des performances futures.

## Commission de performance

15% TTC de la performance du FCP au-delà de la performance du DJ STOXX 600 dividendes réinvestis, sous-réserve que la performance soit positive

Source : Amiral Gestion au 31/12/2019